

INFORME SEMANAL

22 - 28 de septiembre de 2014

INFORME SEMANAL DE MERCADOS - Resumen

p3	Economía	China inicia su ciclo de flexibilización crediticia - Peter Rosenstreich
p4	Divisas	SNB se guarda el as bajo la manga de la tasa negativa - Ipek Ozkardeskaya
p5	Divisas	Escocia dice "No" a la independencia - Ipek Ozkardeskaya
p6	Divisas	Dólar presenta un mayor potencial de apreciación - Luc Luyet
p7	Divisas	EUR/USD: decepción sobre caída de corto plazo - Luc Luyet
p8	Divisas	GBP mantiene su posicionamiento neto largo - Luc Luyet
p9	Disclaimer	

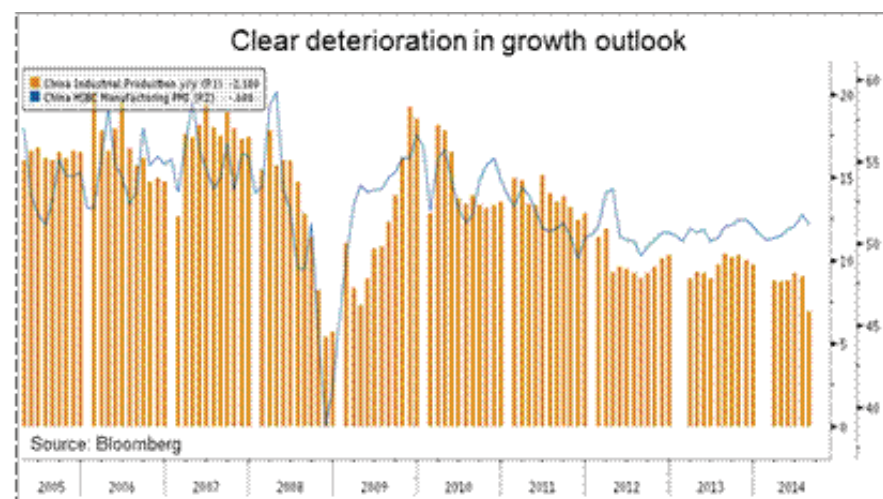
Economía

China inicia su ciclo de flexibilización crediticia

Tomando por sorpresa a los mercados, el Banco Popular de China (PBoC) recortó en 20 puntos básicos la tasa de interés del contrato de recompra de bonos a 14 días, dejándola en 3.50% y en su menor nivel en tres años. La decisión de reducir los costes de financiamiento a corto plazo de los bancos comerciales, debería ser vista como un claro intento de Beijing de neutralizar agresivamente, vía recorte de tasas, los efectos de un crecimiento económico menor al estimado. Históricamente, las medidas en paralelo adoptadas por el PBoC han permitido prever ajustes más generales en las tasas de interés (en este caso recortes). Asimismo el banco central ha inyectado 500.000 millones de yuanes (81.000 millones de dólares) en los cinco bancos estatales más grandes. Estas medidas sorpresivas, reflejan el deterioro de las perspectivas de la demanda doméstica y el crecimiento macroeconómico.

Magro crecimiento del consumo

Desde julio, China ha estado registrando datos macroeconómicos flojos. La semana pasada fue publicada la evolución de las ventas minoristas, cuyo resultado de agosto (11.9% anualizado) opacó las leves mejoras registradas en julio (12.2%). Esta semana será importante ver la evolución del sector manufacturero chino a través de la publicación de su PMI (Índice de Gestores de Compra), con el fin de evaluar las perspectivas de crecimiento macro y la posibilidad del lanzamiento de un estímulo adicional. Bajo un contexto de desaceleración global y donde el gobierno chino mantiene en 7.5% el objetivo de crecimiento de su PIB, será necesario un mayor estímulo. Para fin de año, anticipamos un recorte de 50 puntos básicos sobre la tasa de interés. Los recortes directos ayudarán a disminuir las incertidumbres sobre el sector financiero, estimular la demanda a través de préstamos y reducir las preocupaciones sobre los problemas de endeudamiento. Gracias a los planes de estímulo previstos a impulsar por China, el BCE y BoJ, los activos de riesgo mantienen unas perspectivas positivas.



Divisas**SNB se guarda el as bajo la manga de la tasa negativa**

SNB preparado para tomar medidas inmediatas - En su reunión de política monetaria del pasado 18 de septiembre, el Banco Nacional de Suiza (SNB) mantuvo la tasa de referencia libor a 3 meses en el rango 0.00-0.25%. Asimismo ratificó su compromiso de defender el suelo del 1.20 sobre el EUR/CHF, declarando que está pronto para inyectar toda la liquidez necesaria con el fin de sostenerlo. La entidad analizó el deterioro del contexto internacional durante los últimos meses y nuevamente advirtió sobre los riesgos deflacionarios que enfrenta la economía suiza. Especialmente hizo hincapié en la posibilidad de otra vez intervenir al mercado del franco suizo, debido al fuerte plan de estímulo monetario de BCE y los riesgos geopolíticos, los cuales son factores que presionan al alza a dicha divisa.

A este punto, la política del SNB permite tener un buen margen de maniobra. Dado que el “suelo” no ha sido desafiado en la reciente caída del cruce, no esperábamos que la entidad procediera con una intervención. El SNB entiende que el efecto de estas medidas puede ser anulado cuando se constata una “pared de órdenes” o un evento significativo como las medidas del BCE o las extremas tensiones geopolíticas que generen grandes colocaciones de capitales en activos refugio. Es por ello que el SNB se guarda la herramienta de intervención directa (desde nuestra perspectiva), para el caso que verdaderamente sea necesario.

El SNB se guarda el as bajo la manga de las tasas negativas en caso que el TLTRO no satisfaga las expectativas - Creemos que es prudente el hecho que el SNB se guarde bajo la manga el as de aplicar tasas negativas, debido a que el BCE aún no ha jugado sus cartas. El 18 de septiembre el BCE prestó 82.600 millones de euros a los bancos a través de su TLTRO (Operaciones de Financiamiento de Largo Plazo Segmentadas). El monto se queda seriamente corto de las ya de por sí cortas expectativas de aproximadamente 100.000 millones. El decepcionante TLTRO de septiembre pone de manifiesto que el total de préstamos a otorgar, yacerá muy por debajo del máximo de los 400 mil millones de euros previstos para las dos primeras fases del programa (la segunda está prevista para diciembre). En caso que se dé esta decepción, el BCE se vería obligado a reconsiderar su programa de

flexibilización monetaria (QE). Y es en este punto donde estaríamos contentos de ver al SNB sacando su as bajo la manga, de la aplicación de tasas negativas.

USD/CHF atraviesa fase de corrección - Tras los comentarios respecto a una posición monetaria restrictiva por parte de la Fed el pasado 18 de septiembre, el USD se apreció de manera generalizada. Dado sus niveles de sobrecompra, esperamos que a corto plazo atravesara una corrección a la baja en caso que pierda la zona de 0.9284/0.9301 (punto desde el cual surgió el avance tras el anuncio del plan de estímulo por parte del BCE el pasado 4 de septiembre). La fuerte resistencia se mantiene sobre la zona de 0.9456/0.9500 (máximo del 6 de septiembre de 2013 / nivel psicológico).

Divisas**Escocia dice "No" a la independencia**

Los operadores de la Esterlina ajustan la estrategia tras la victoria del "No" - Escocia dice "No" a la independencia y por tanto mantiene intacta la unión de 307 años. Esto son buenas noticias para la economía del Reino Unido, ya que evita sufrir las serias consecuencias que una salida de Escocia hubiese implicado; al menos en lo inmediato. De todos modos, la diferencia entre los lemas Sí y No ha sido más ajustada, con sólo el 55% de los votantes respaldando el "No" de la campaña de David Cameron. Un nada despreciable 45% de la ciudadanía quería la independencia a pesar de no tener respuestas a preguntas planteadas, como por ejemplo: la viabilidad económica de una Escocia independiente, la posibilidad de una nueva moneda (en línea con la clara oposición del Banco de Inglaterra a una unión monetaria al estilo Eurozona), la gestión de los servicios de salud y otros gastos sociales, y la repartida de los ingresos por la extracción de petróleo del Mar del Norte. Dado que la victoria del "No" ha sido estrecha, cabe el riesgo que durante los próximos años se lleve a cabo un nuevo referéndum escocés, el cual reduciría el potencial de apreciación de la Esterlina a largo plazo.

Sin embargo en lo inmediato, el Reino Unido y la UE se toman un respiro, ya que la permanencia de Escocia en el Reino Unido modera claramente los riesgos de un resurgimiento nacionalista hacia la Elección General de 2015. Como consecuencia del referéndum escocés, se han disipado considerablemente los temores de la posibilidad de un aumento de la popularidad de los conservadores (Tories). Aunque una victoria conservadora implica llevar adelante un referéndum en 2017 para rectificar la permanencia en la UE, debería ayudar la postura más pro-Europea de los escoceses neutralizar el objetivo de dichos comicios.

Operadores de la Esterlina pueden volver a concentrarse sobre los fundamentos - Con las incertidumbres disipadas el pasado 19 de septiembre, la Esterlina inició una recuperación generalizada. Habiéndose reducido los riesgos políticos, los operadores del GBP pueden volver a focalizarse sobre los fundamentos macro y la política monetaria del BoE; sobre todo, cuando los mercados vuelven a especular con el proceso de normalización de la política monetaria de la Fed.

Si bien el GBP/USD logró recuperarse por encima del nivel del 38.2% de Fibonacci sobre la caída de julio-septiembre (1.6487), aún no ha logrado consolidar su avance dado que los operadores que apostaron a una victoria del "No", prefirieron recortar rápidamente los beneficios obtenidos. En el mercado de opciones, los risk-reversals a 3 meses (25-delta), pegaron un importante salto a los niveles de inicios de septiembre. Por otra parte, se ha constatado una mejora de los indicadores técnicos y dado la fuerte caída causada por los temores respecto a una victoria del "Sí", el Cable presenta un mayor potencial de recuperación. De esta forma el próximo objetivo se plantea sobre la zona 1.6644/90 (máximo del 01/09/2014 y Media Móvil Diaria de 200 períodos). A mediano y largo plazo, presenta unas perspectivas alcistas probablemente acotadas debido a la posición restrictiva que se espera que adopte la Fed. A pesar de los efectos positivos del referéndum escocés, el cross currency basis de 3 meses continúa favoreciendo a un USD más alto versus el GBP.

Frente al EUR y el JPY, las perspectivas de la esterlina son más prometedoras. El EUR/GBP se desplomó a sus menores niveles en dos años, a 0.78102, y claramente presenta un mayor espacio para caer. El jueves pasado el BCE amplió su balance a través del primer TLTRO (Operaciones de Financiamiento de Largo Plazo Segmentadas). A pesar del poco interés constatado en los préstamos a largo plazo al sector no financiero, el programa de compra de bonos cubiertos y activos respaldados por títulos (ABS) debería comenzar en noviembre, y en diciembre la segunda fase del TLTRO. Ambos deberían presionar a la baja al euro hacia fin de año, viéndose favorecido probablemente el lado vendedor sobre el EUR/GBP. En el GBP/JPY, la recuperación generalizada de la libra esterlina llevó al cruce a negociarse por encima de los 180.00 yenes por primera vez desde octubre de 2008. Mientras sospechamos que la fuerte venta de yenes debería detenerse sobre sus niveles actuales, la divergencia de políticas monetarias entre el BoE y el BoJ debería presionar al cruce al alza durante la primera mitad de 2015.

Divisas

Dólar presenta un mayor potencial de apreciación

La reciente fortaleza del USD es parte de una tendencia más estructural - A pesar que recientemente el dólar atravesó una apreciación considerable, buena parte de ella ha sido causada por la debilidad de otras divisas, entre las cuales se destacan: la caída del EUR causada por las medidas adoptadas por el BCE, el declive del GBP por las incertidumbres respecto al referéndum de Escocia y la depreciación del JPY debido a sus Abenomics. De todos modos, existen muchos factores que señalan al reciente avance del USD como la primera fase de una tendencia alcista estructural.

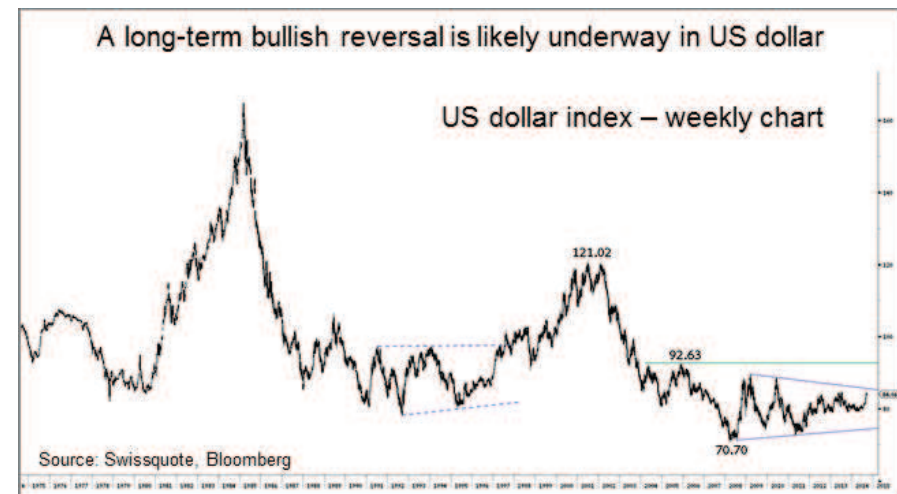
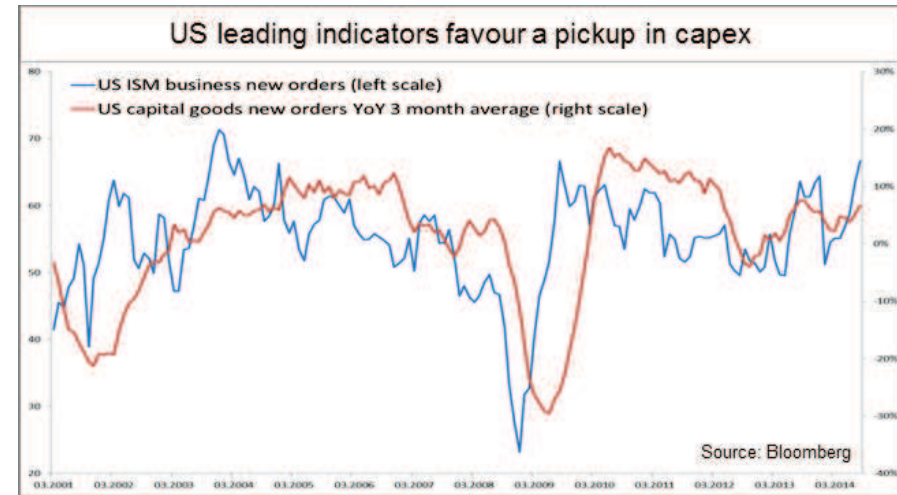
EE.UU es una de las muy pocas economías cuya fortaleza está basada en la demanda del sector privado y por tanto, sus perspectivas de inflación probablemente difieren cada vez más de otras economías desarrolladas. El hecho que además su economía esté en una mejor posición para lidiar con el efecto desinflacionario del envejecimiento de su población en comparación a otros países desarrollados, hace que las tasas de interés a largo plazo respalden mejor al USD.

Las perspectivas de inflación también respaldan al ciclo monetario restrictivo de la Fed. A medida que suban las tasas de corto plazo, se espera que aumente significativamente la demanda de dólares.

Las perspectivas sobre las posibilidades que EE.UU pueda alcanzar la independencia energética gracias a la extracción de gas de esquisto, han generado una mejora muy sólida sobre su balanza comercial y balance de cuenta corriente. Semejante mejora respalda a un billete verde más sólido.

El USD no presenta ningún indicio de sobrevaloración, dado que su índice ponderado de tipo de cambio yace sobre sus menores niveles en 40 años. Asimismo el Índice de Paridad de Compra sugiere que el USD está subvaluado frente a todas las divisas más líquidas, a excepción del yen.

Índice del Dólar desarrolla posible patrón de base a largo plazo - Analizando el Índice del Dólar, vemos que atraviesa una fase de consolidación desde 2008, asemejándose a la ocurrida entre 1991 y 1997. Inclusive si la apreciación del USD fuera menos pronunciada a la sucedida pos 1997, se contempla, de manera muy conservadora, una extensión hacia el 92.63 (máximo entre 2004 y 2005).



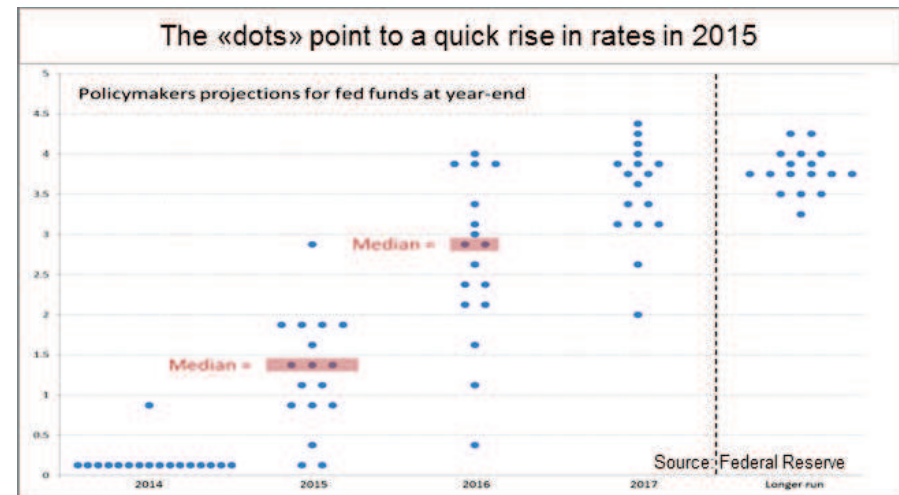
Divisas

EUR/USD: decepción sobre caída de corto plazo

Si bien la Fed mantiene su forward guidance, sugiere acelerar el inicio del ciclo de subida de tasas - En el reciente encuentro de política monetaria de la Fed, el FOMC ratificó la forward guidance en la que se establece un período “considerable de tiempo” entre la culminación del programa de compra de activos (octubre) y el primer incremento de tipos de interés. Sin embargo, el momento en el cual inicie el ciclo restrictivo depende de la evolución de los datos macroeconómicos, tal cual establecido en los “Planes y Precipicios de la Normalización de la Política”. Junto con una leve reducción de las perspectivas de inflación, en el comunicado de la Fed no se transmitió un mensaje firme respecto al cambio hacia una posición monetaria restrictiva. Por otro lado, han aumentado levemente las proyecciones de la tasa de referencia de los fondos de la Fed para fines de 2015, hacia una media ubicándose en 1.375% y en 2.875% para fines de 2016. Es así que en caso que la Fed inicie el ciclo de política restrictiva en junio, las proyecciones sugieren que será un proceso de incrementos empinado.

Decepción en la primer subasta del programa TLTRO - Sobre el máximo de 400.000 millones de euros puestos a disposición de los bancos por parte del BCE, a través de dos subastas en su programa TLTRO (Operaciones de Financiamiento de Largo Plazo Segmentadas), los bancos solamente pidieron prestados 83 mil millones en la primer subasta del pasado 18 de septiembre. Este resultado es mucho menor al esperado. Sin embargo, cabe observar que a pesar que el BCE dejó claro que no bajará las tasas, con el fin de aclarar que la tasa TLTRO no será más atractiva (equivalente a la tasa refi más 10 puntos básicos), aún existen motivos para esperar hasta la subasta del 11 de diciembre. De hecho, los bancos pueden pedir prestado a tres meses a costes más competitivos (a la tasa refi), a través de los programas LTRO pre-existentes. Dado que estos LTROs vencen el 29 de enero y 26 de febrero, la subasta del TLTRO del 11 de diciembre será más atractiva. Para ese entonces, el análisis de calidad de activos del BCE habrá culminado y por tanto, los bancos tendrán menos dificultades para pedir prestado mayores volúmenes.

Aumentan las probabilidades a que el EUR/USD atraviese un rebote - Debido al análisis precedente y teniendo en cuenta el significativo posicionamiento neto corto que los inversores mantienen sobre el EUR y la prevalencia del fuerte soporte de 1.2755, aumentan las probabilidades a que el EUR/USD atraviese un rebote. Éste podría generar mejores niveles de entrada para estrategias de posicionamiento en corto.



Divisas

GBP mantiene su posicionamiento neto largo

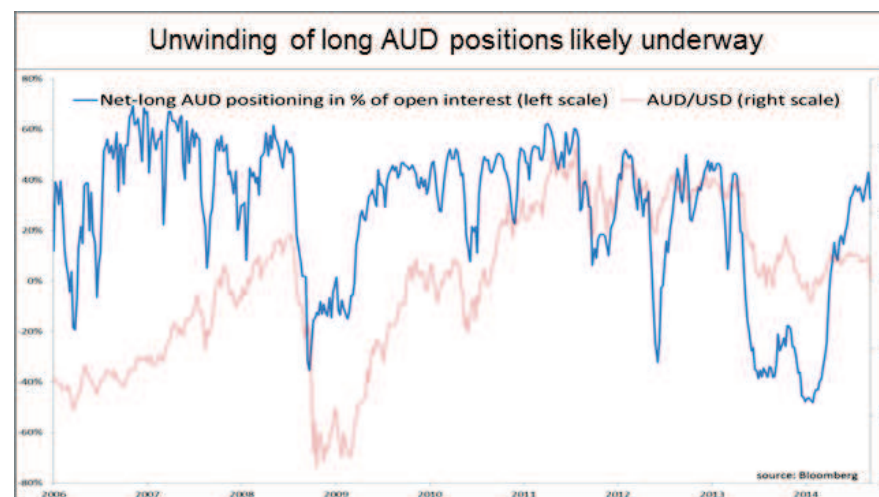
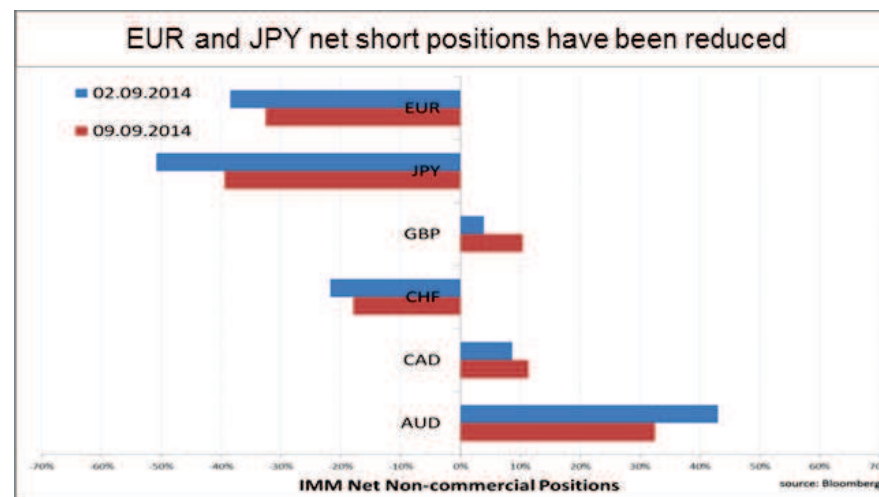
El posicionamiento del Mercado Monetario Internacional (MMI) es utilizado para visualizar los flujos de capitales de una divisa a otra, el cual es visto generalmente como un indicador contrario cuando alcanza niveles extremos de posicionamiento.

Los datos del MMI van hasta la semana terminada al 9 de septiembre de 2014.

El yen y el euro han reducido sus importantes niveles de posicionamiento neto corto. Si bien a corto plazo el EUR/USD podría atravesar un rebote al alza y el USD/JPY una corrección a la baja, no se espera que ninguno revierta su tendencia subyacente (bajista en el caso del EUR/USD y alcista en el USD/JPY).

A pesar de las incertidumbres relacionadas al referéndum de Escocia, los inversores han continuado comprando la libra esterlina. Es así que el incremento de su nivel de posicionamiento largo neto sugiere que, nueve días antes del referéndum, la caída del GBP/USD ya yacía sobre-extendida. Asimismo sugiere que cualquier rebote causado por el alivio generado por la victoria del bando Pro-Unión, no será sustentado por una liquidación de posiciones cortas sobre el GBP.

Es probable que el declive constatado sobre el nivel de posicionamiento neto largo del AUD, haya influido en la caída del AUD/USD. Asimismo es probable que debido a los recientes elevados niveles de posicionamiento neto largo que venía registrando, esta liquidación de posiciones largas siga presionando a la baja al AUD/USD.



DISCLAIMER

Si bien se ha realizado el máximo esfuerzo para asegurar que los datos proporcionados y utilizados para la investigación de este documento sean de la mejor calidad, no se puede garantizar que sea totalmente correcto y Swissquote Bank y sus empresas subsidiarias no pueden aceptar responsabilidad de ningún tipo con relación a errores u omisiones, o con relación a la exactitud total de la información aquí contenida. Este documento no constituye una recomendación para vender y/o comprar ningún tipo de producto financiero así como no constituye una oferta y/o solicitud de intervenir en una transacción. Este documento se refiere exclusivamente a una investigación económica y de ningún modo se debe interpretar como un asesoramiento de inversión.

Si bien todo tipo de inversión conlleva algún grado de riesgo, los riesgos de pérdida en transacciones en el mercado forex pueden ser sustanciales. Por lo tanto si usted está considerando operar en este mercado, debe tener conocimiento de los riesgos asociados a esta clase de inversión antes de concretarla. El material presentado aquí de ninguna manera intenta ser un asesoramiento para operar divisas ni tampoco de estrategia. Swissquote Bank realiza un gran esfuerzo para proveer la mejor calidad de información, pero no está en nuestras manos garantizar su total exactitud. Cualquier precio establecido en este informe es exclusivamente como información

Este informe es para su distribución exclusivamente en los términos arriba mencionados y debe estar autorizado por la ley vigente. Ningún dato debe ser tomado como una estrategia de inversión o como recomendación en un asesoramiento personal. El único objetivo de esta publicación es una información de calidad y de ninguna forma debe ser valorado como incitación a comprar o vender cualquier tipo de activo financiero en ningún lugar. No representa ni garantiza sea de forma explícita o implícita la información contenida aquí, salvo en lo referido a los datos de Swissquote Bank, sus empresas subsidiarias y afiliadas. Tampoco pretende brindar un completo informe o resumen sobre activos financieros, mercados o emprendimientos aquí mencionados. Swissquote Bank no asegura que los inversores obtendrán ganancias, tampoco las compartirá en el caso que se concreten así como no asumirá ningún tipo de responsabilidad ante eventuales pérdidas. Las inversiones implican riesgos y quienes los toman deben ser prudentes al momento de tomar decisiones. Este informe no debe ser tomado por quienes lo reciben como un sustituto de su propio criterio. Cualquier opinión expresada en este informe tiene carácter exclusivamente informativo y está sujeto a cambios sin previo aviso; asimismo puede diferir o ser contrario a opiniones expresadas por otras áreas de negocios o grupos de Swissquote Bank como resultado de utilizar diferentes hipótesis o criterios. Swissquote Bank no tiene ninguna obligación o responsabilidad frente a cualquier transacción, resultado, ganancia o pérdida basadas en este informe, total o parcialmente.

La investigación se iniciará, actualizará y cesará únicamente según el criterio del Departamento de Estrategias de Swissquote Bank. Los análisis contenidos aquí están basados en diferentes teorías. Diferentes teorías pueden llevar a diferentes resultados. El (los) analista (s) responsable (s) de la preparación de este informe, pueden interactuar con el personal de sala de operaciones, personal de ventas y otras circunscripciones con el propósito de juntar, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Swissquote Bank no tiene ninguna obligación de actualizar o mantener al día la información contenida aquí y no es responsable por ningún resultado, sea ganancia o pérdida basado parcial o totalmente en este informe. © Swissquote Bank 2014. Todos los derechos reservados.